

0-793438

На правах рукописи

Носов

КОНСТАНТИНОВИЧ ДМИТРИЙ АЛЕКСАНДРОВИЧ

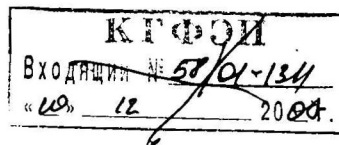
**МЕХАНИЗМ РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ
ИПОТЕЧНЫХ ЖИЛИЩНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ
(на примере Самарской области)**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Тольятти – 2008



Работа выполнена на кафедре маркетинга и информационных технологий
в экономике ОАНО ВПО «Волжский университет им. В.Н.Татищева»

Научный руководитель: Афоничкин Александр Иванович,
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: Вагапова Дания Завдатовна,
доктор экономических наук
Солунина Татьяна Ивановна,
кандидат экономических наук, доцент

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Мордовский государственный
университет им. Н.П.Огарева»

Защита диссертации состоится 30 декабря 2008 г. в 10⁰⁰ часов на заседании
диссертационного совета ДМ 212.215.01 при ГОУ ВПО «Самарский
государственный аэрокосмический университет имени академика С.П.
Королева» (СГАУ) по адресу: 443086, Самара, Московское шоссе, 34

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке СГАУ.


Автореферат разослан 28 ноября 2008 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000802214

Ученый секретарь диссертационного
совета, доктор экономических наук

 М.Г. Сорокина

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

Актуальность темы исследования. В настоящее время экономика России, как и большинства других стран мира, испытывает влияние мирового финансового кризиса, потери от которого в глобальном масштабе оцениваются экспертами примерно в 2 трлн. долл. При этом большинство экономистов сходятся во мнении, что основной причиной данного кризиса является значительный дисбаланс между процессами, протекающими в реальной экономике развитых стран и практикой операций на рынках финансовых активов, в результате чего последние характеризуются повышенными рисками, в том числе и по ипотечным компаниям.

Данный зарубежный опыт, безусловно, должен быть принят во внимание, поскольку в нашей стране ипотечное кредитование на рынке жилья в последние годы также развивается ускоренными темпами, чему есть объективные предпосылки: по информации из разных источников желают улучшить жилищные условия до 77 % российских семей. Однако при существующих темпах жилищного строительства потребуется не менее 20 лет для удовлетворения суммарной потребности. Текущий спрос на жилье составляет порядка 25 % от общей потребности в жилье; предложение жилья в 2007 г. составило не более 42 % текущего спроса, из которых 70 % - вторичный рынок жилья. В результате средняя рыночная стоимость 1 кв.м. жилья выросла за 2000-2007 г.г. в 5,5 раз, в т.ч. за 2005-2007 г.г. - в 1,9 раза. Приведенные данные свидетельствуют, что проблема жилья в России носит системный характер, так как одновременно имеет место, как 4-кратный разрыв между общей потребностью и платежеспособным спросом населения на рынке жилья, так и 2,5-кратный дефицит предложения на рынке жилой недвижимости.

В современных исследованиях по проблемам экономического развития и инвестиций, в качестве одного из ключевых факторов динамики национального хозяйства называется состояние системы управления экономикой, ее отдельными отраслями и территориями (в частности, на региональном и муниципальном уровнях). При этом в исследованиях по проблемам жилищной сферы, в качестве наиболее актуального направления повышения доступности жилья для населения страны, называется совершенствование механизма ипотечного финансирования.

Таким образом, актуальность нашего исследования предопределена неблагоприятным состоянием ипотечного инвестирования в жилищной сфере, препятствующим повышению доступности и комфортности жилья для населения Российской Федерации, а также возможностью позитивных преобразований в этой сфере путем совершенствования ипотечного механизма финансирования жилищных инвестиций на региональном уровне.

Состояние научной разработанности исследуемой проблемы. Основные положения теории и методологии финансирования инвестиций нашли отражение в работах: С.И. Абрамова, А.И. Афоничкина, В.С. Барда,

 **ЭИ**

И.А. Бланка, В.В. Бочарова, М.И. Самогородской, У. Шарпа и др. Региональные аспекты инвестиционной деятельности показаны в монографиях и публикациях: Ю.Н. Николаевой, А.Н. Плотникова, Ф.С. Тумусова, Б.А. Чуба, В.П. Чернова и др. Проблемы управления развитием ипотечного инвестирования жилищной сферы исследовали: В.М. Агапкин, А.А. Бакланов, Д.З. Вагапова, В.С.Ем, В.П. Жданов, М. Довгялло, И.В. Довдиенко, Н. Косарева, А.А. Кудрявцев, В.И. Лимаренко, И.А. Сергеева, Р. Страйк, А.Н. Ужегов, Б.В. Щуров, Г.А. Цылина и др.

Ознакомление с материалами исследований по теме финансирования ипотечных жилищных инвестиций (далее для обозначения ипотечных инвестиций в жилищной сфере мы также используем термин «жилищные инвестиции») последних нескольких лет позволяет сделать вывод, что недостаточно изученным остается вопрос о характере и степени влияния позитивных изменений на рынке инвестиционных ресурсов на динамику повышения доступности жилья в целом, и на показатели жилищного строительства – в частности. Недостаточно внимания уделяется и проблемам совершенствования финансовых механизмов развития ипотечного жилищного инвестирования на региональном уровне, на основе программно-целевого подхода. В частности, недостаточна степень разработанности следующих вопросов: факторов возникновения проблем финансирования жилищных инвестиций на региональном уровне; методов планирования и оценки эффективности ипотечных инвестиций в рамках региональной жилищной программы на основе данных о структуре населения по уровню доходов, сбережений, жилищной обеспеченности, потребительским предпочтениям; системных алгоритмов разработки и реализации стратегий развития ипотечного жилищного инвестирования.

Цель и задачи исследования Целью исследования является обеспечение сбалансированного развития спроса и предложения на региональном рынке жилья путем разработки методов согласованного управления в системе ипотечного жилищного финансирования Самарской области. В этой связи необходима постановка и решение следующих задач:

1. Исследовать теоретические аспекты и выявить основные проблемы управления ипотечными жилищными инвестициями на современном этапе.

2. Провести сравнительный анализ действующих в стране и за рубежом механизмов функционирования и государственного регулирования ипотечных инвестиций.

3. Оценить текущее состояние и потенциальные возможности рынка жилья Самарской области, выявить механизм функционирования и сформулировать тенденции развития обеспеченности и доступности жилья в регионе.

4. Выявить и оценить существующие методы оценки эффективности ипотечных жилищных инвестиций.

5. Обосновать основные направления совершенствования ипотечного механизма финансирования жилищных инвестиций в регионе в соответствии с прогнозируемым уровнем экономического потенциала и спроса на жилье.

6. Разработать финансово - инвестиционный механизм согласованного управления развитием системы ипотечного жилищного финансирования на уровне региона, удовлетворяющий условиям и ограничениям потенциала региона и потребительским предпочтениям, а также оценить его эффективность.

Область исследования. Указанные выше цель и задачи исследования соответствуют п.1.4 (Финансы инвестиционного процесса, финансовый инструментарий инвестирования) паспорта научной специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит».

Объектом исследования является система жилищного финансирования Самарской области.

Предметом исследования является ипотечный механизм финансирования жилищных инвестиций в Самарской области.

Теоретической основой нашей работы являются фундаментальные исследования по теории организации и финансирования инвестиций; труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам инвестиционного финансирования жилищной сферы. При разработке темы были использованы нормативные правовые акты РФ и Самарской области, статистическая информация общероссийского и регионального уровня, информация из научных публикаций, материалов научных и научно-практических конференций, информационные материалы органов государственной власти РФ, Самарской области и других регионов, ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», Самарского областного фонда жилья и ипотеки, строительных и риэлтерских организаций.

Методологическую основу исследования составляют: метод системного анализа, метод экономико-статистического анализа, метод экспертных оценок, метод имитационного моделирования и др.

Научная новизна результатов проведенного исследования заключается в разработке и теоретическом обосновании механизма развития региональной системы ипотечных жилищных инвестиций и состоит в следующем:

1. Проведена адаптация признаков классификации элементов и инструментов ипотечного финансирования и обосновано «дерево проблем» финансово-инвестиционного механизма развития ипотечного механизма жилищного инвестирования.

2. Сформулированы рекомендации по совершенствованию механизмов государственного регулирования ипотечных жилищных инвестиций на федеральном и региональном уровнях.

3. Обоснована модель оценки эффективности ипотечных жилищных инвестиций в рамках региональной программы развития ипотечного жилищного инвестирования.

4. Разработан финансово - инвестиционный механизм согласованного управления развитием региональной системы ипотечного жилищного финансирования.

На защиту выносятся:

1. Теоретические основания разработки методов согласованного управления в системе жилищного финансирования.
2. Перечень проблем финансирования ипотечных жилищных инвестициями, структурированный в форме «дерева проблем».
3. Авторская классификация ипотечного механизма финансирования жилищных инвестиций.
4. Рекомендации по совершенствованию механизмов государственного регулирования ипотечных жилищных инвестиций на федеральном и региональном уровнях.
5. Методика оценки эффективности ипотечных жилищных инвестиций в рамках региональной программы развития жилищного инвестирования.
6. Финансово - инвестиционный механизм согласованного управления развитием системы ипотечных жилищных инвестиций в регионе.

Практическая значимость исследования состоит в возможности применения основных выводов и результатов исследования региональными и местными органами власти при разработке и оценке эффективности стратегических планов и целевых программ развития жилищного инвестирования. Основные научные и методологические положения и выводы диссертации доведены до уровня конкретных предложений, имеют комплексный характер и направлены на совершенствование действующей системы ипотечного жилищного финансирования в Самарской области.

Апробация работы. Основные теоретические и практические положения диссертации докладывались на Международных конференциях «Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики» в 2004, 2005 и 2006 годах. Отдельные положения вышли в Вестнике Волжского университета им. В.Н. Татищева за 2004 и 2006 годы, Вестнике Санкт – Петербургского инженерно – экономического университета за июнь 2007 года.

Основное содержание диссертации отражено в 6 печатных работах, в том числе в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях, определенных Высшей аттестационной комиссией – 1. Общий объем публикаций составил 2,1 п.л.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трёх глав, девяти параграфов, заключения, библиографического списка, содержащего 262 наименования источников, и 12 приложений. Работа содержит 198 страниц машинописного текста, 31 таблицу и 14 рисунков.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. *Теоретические основания разработки методов согласованного управления в системе жилищного финансирования.* Инвестиционная деятельность осуществляется на рынке инвестиций, который включает в себя: рынок капитальных вложений в воспроизводство основных фондов;

рынок недвижимости; рынок ценных бумаг; рынок интеллектуальных прав и собственности; рынок инвестиционных проектов. В литературе различаются: первичный рынок – рынок собственно инвестиций (инвестиционных ресурсов) и вторичный – рынок инвестиционных товаров. Инвестиционные товары представлены в виде физического капитала (недвижимого имущества и др.) и финансового капитала (средне – и долгосрочные кредиты, займы, ценные бумаги). Для нашего исследования особое значение имеют принципы и механизмы взаимодействия рынка финансового капитала с рынком недвижимости. К недвижимости относятся земельные участки, а также объекты, перемещение которых невозможно без несоразмерного ущерба их назначению (здания, сооружения и др.). Наиболее существенную часть недвижимости страны составляет жилищный фонд – совокупность всех жилых помещений на территории государства. В зависимости от формы собственности, жилищный фонд подразделяется на частный, государственный и муниципальный.

В соответствии с системным подходом, система жилищного финансирования (далее также - СЖФ) включает в себя систему управления жилищными инвестициями (подсистема субъекта). Подсистему объекта образуют экономические отношения, связанные с созданием новой стоимости в жилищной сфере – области народного хозяйства, включающей строительство и реконструкцию жилых объектов, сооружений и элементов инженерной и социальной инфраструктуры, управление жилищным фондом, его содержанием и ремонтом. Часть данных отношений строится на рыночных принципах, образуя рынок жилья, другая часть – на внерыночных, включая обеспечение жильем малоимущих граждан и других категорий, перед которыми у государства имеются обязательства по обеспечению жильем.

В свою очередь, рынок жилья представляет собой сложную систему взаимодействующих между собой рынков: жилищного земельного рынка, жилищного финансового рынка, строительного жилищного рынка (первичного), вторичного жилищного рынка. Жилищный финансовый рынок является частью рынка финансового капитала и основным источником ресурсов для финансирования жилищных инвестиций – различных форм капитала, вкладываемого в воспроизводство (строительство, реконструкцию, модернизацию) жилищного фонда, а также в приобретение готовых объектов жилой недвижимости с целью получения прибыли или достижения иного полезного эффекта. В странах с развитым финансовым рынком до 80 % жилищных инвестиций обеспечивается функционированием механизма ипотеки – экономико-правового института, предусматривающего обеспечение правомерного денежного обязательства залогом недвижимого имущества (либо залогом права аренды недвижимого имущества), находящегося в собственности (либо аренде, хозяйственном ведении) должника или третьего лица – залогодателя.

Экономические отношения, связанные с ипотекой, образуют ипотечный рынок – рынок ипотечных кредитов, предоставляемых банками и другими

учреждениями гражданам и организациям с целью приобретения недвижимости под залог приобретаемой, либо иной недвижимости, и финансовых активов, размещаемых на рынке с целью привлечения ресурсов в ипотечное кредитование.

Помимо ипотечного рынка, в состав жилищного финансового рынка входят инструменты жилищного финансирования, не обеспеченные залогом недвижимости (собственный капитал, кредиты и займы, ценные бумаги, трасты, опционы, лизинг и др.). В практике зарубежных стран долгосрочное ипотечное кредитование используется в основном для финансирования покупки готового жилья, либо для строительства индивидуальных домов (коттеджей) под залог земельных участков, а также незавершенных строительством объектов. Финансирование возведения многоквартирных домов, как правило, осуществляется с использованием краткосрочного строительного кредита под ипотеку земельных участков, находящихся в собственности застройщика, либо в долгосрочной аренде.

В 1998 г. объем ипотечных кредитов в России не превышал 0,3 % оборота рынка жилья. В 2007 г. доля сделок с ипотекой, по данным статистики, составила до 10 % общей стоимости сделок с жильем, т.е. высокие темпы роста очевидны. Вместе с тем, основные положения экономической теории (закон спроса, теория мультипликатора, эффект масштаба и др.), наряду с представлением о возможностях и ограничениях экономики и финансовой системы России позволяют нам утверждать, что основным фактором эффективности ипотечного механизма финансирования рынка недвижимости является согласованное управление в сфере ипотечного жилищного инвестирования на уровне региона, которое позволит обеспечить сбалансированное развитие, как жилищного строительства, так и ипотечного кредитования на покупку готовых жилых помещений.

2. *Перечень проблем финансирования ипотечных жилищных инвестиций, структурированный в форме «дерева проблем».* Основная роль российского государства в жилищной сфере на современном этапе обозначена как «повышение доступности и комфортности жилья для всех категорий населения страны». При этом если комфортность может быть понятием как нормативным (стандарты благоустройства жилища, утвержденные правительством страны, региона), так и оценочным (материальная обеспеченность повышает субъективные требования к комфортности), то доступность является функцией 4-х факторов: доходов населения (зарботная плата, предпринимательская рента и иные); рыночной стоимости жилья; доступности получения жилищного кредита; доступности получения субсидий на приобретение жилья при недостаточности собственных доходов. Анализ источников научной информации в сфере управления жилищными инвестициями позволил выделить ряд проблем, препятствующих развитию положительной динамики повышения доступности жилья отдельно по каждому из перечисленных выше факторов доступности (Рисунок 1).

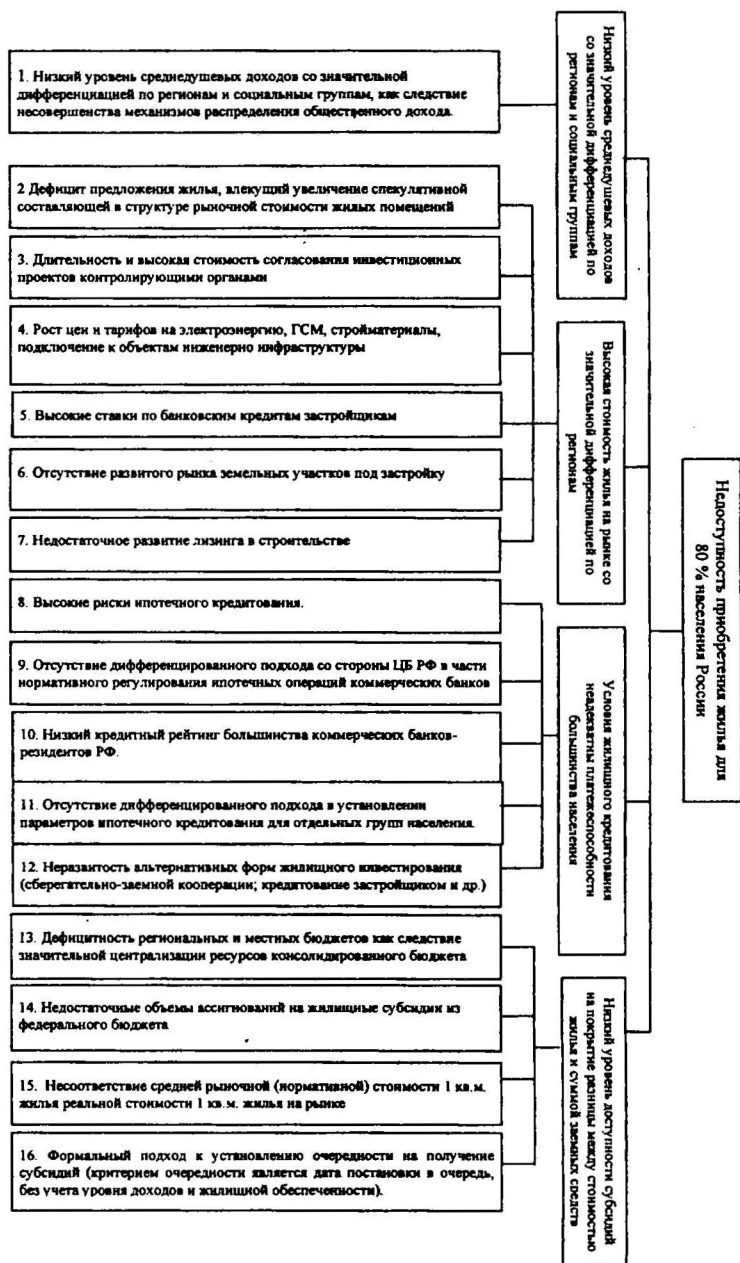
Анализ проблем финансирования ипотечных жилищных инвестиций показывает, что ключевой является проблема неблагоприятного соотношения факторов «рыночная стоимость жилья» и «доходы населения». При этом негативные тенденции в сфере жилищного инвестирования имеют системный характер. Следовательно, их решение предполагает программно-целевой подход, который представляет собой применение системного подхода для увязки целей развития с ресурсами при помощи программ.

3. *Авторская классификация ипотечного механизма финансирования жилищных инвестиций.* Исследование систем ипотечного финансирования жилищных инвестиций в ряде зарубежных стран позволяет выделить 3 основных механизма управления: закрытый (модель контрактных жилищных сбережений); открытый, в том числе одноуровневый (модель ипотечного банка и двухуровневый (модель ипотечной компании); и усеченно – открытый (модель универсального банка). Изучение основных достоинств и недостатков указанных механизмов управления позволяет нам сделать вывод об отсутствии препятствий для их адаптированного применения в российской системе жилищного финансирования.

Вместе с тем, анализ показателей ввода жилья в отдельных регионах России позволяет утверждать, что успех в развитии жилищного инвестирования в настоящее время определяется не только организационной схемой управления но, в первую очередь, - целевой направленностью и структурой источников и направлений финансирования, а именно: механизм жилищного инвестирования должен быть направлен на обеспечение доступности жилья, что требует софинансирования воспроизводства жилищного фонда со стороны бюджета региона при благоприятном режиме для других источников жилищных инвестиций. В Приволжском федеральном округе данному описанию наиболее соответствуют системы ипотечного жилищного инвестирования Чувашии, Башкортостана и Оренбургской области, что подтверждается данными о соотношении основных экономических показателей (ВРП, среднедушевого дохода и др.) и объемов ввода в действие жилых домов в ряде субъектов РФ, входящих в состав ПФО. В этом разрезе наибольшую актуальность приобретает классификация механизмов жилищного финансирования по критерию адекватности задаче повышения доступности жилья для всех категорий населения на: 1) социально ориентированные - направленные на обеспечение доступности и комфортности жилья; 2) рыночно ориентированные - в качестве базовой цели предполагают получение коммерческого дохода (прибыли) на вложенный капитал.

Стратегия развития жилищной сферы страны, обозначенная в 2001 году в Послании Президента РФ Федеральному собранию предусматривает: - формирование рынка доступного жилья; обеспечение жильем льготных категорий граждан; обеспечение социальным жильем граждан, относящихся к категории малоимущих.

Рисунок 1 – «Дерево проблем» финансирования ипотечных жилищных инвестиций в России



Механизмом реализации первого приоритета определено ипотечное кредитование, реализуемое на основе аналога модели ипотечной компании. Федеральным оператором ипотечного жилищного инвестирования является ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (АИЖК), единственный акционер – государство в лице Правительства РФ. В 2007 г. посредством АИЖК рефинансировано 33 % ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) из числа оформленных закладными; доля ИЖК в денежном объеме рынка жилья России за 2005-2007 г.г. выросла в 2 раза (с 3,5 % до 7 %), до 500 млрд. руб. Вместе с тем, минимальная процентная ставка по кредиту АИЖК – 10,75 % годовых, тогда как «ставка доступности» при текущих ценах и среднем уровне доходов граждан - не более 6 %. Механизм реализации второго приоритета - предоставление отдельным категориям граждан (военнослужащим, инвалидам, молодым семьям и др.) жилищных субсидий, на часть стоимости жилья, в связи с чем для данных категорий граждан также актуально привлечение заемных средств. Третий приоритет - обеспечение социальным жильем граждан, относящихся к категории малоимущих, отнесен законодательством к компетенции органов местного самоуправления. При этом изменения в бюджетно-налоговом регулировании после 2001 г. существенно ограничили возможности местных бюджетов. Исходя из сказанного, действующий на федеральном уровне механизм финансирования жилищных инвестиций не может быть признан в полной мере социально ориентированным.

4. Рекомендации по совершенствованию механизмов государственного регулирования ипотечных жилищных инвестиций на федеральном и региональном уровнях. Исследование действующих инструментов государственного регулирования жилищных инвестиций в России, основным из которых является федеральная целевая программа «Жилище», показывает необходимость внедрения механизмов: - поддержки сбережений населения на целевых счетах в институтах финансирования жилищного строительства; расширения фонда социального жилья; поддержки региональных программ переселения граждан из ветхого и аварийного жилищного фонда; развития жилищного земельного рынка; стимулирования работодателей к участию в региональных жилищных программах.

Кроме того, считаем необходимым дифференцированный подход к установлению специальных правил и нормативов в зависимости от того, осуществляет хозяйствующий субъект деятельность на общем рынке жилищных инвестиций, либо в рамках государственной программы развития жилищного инвестирования, в сферах: деятельности жилищных накопительных кооперативов; направлений использования жилищных субсидий (строительство, либо покупка готового жилья); ипотечного финансирования жилищного строительства; доступа региональных банков на рынок ипотечных ценных бумаг.

Анализ рынка жилья Самарской области, конкретизированный к г. Тольятти (второму по численности населения городом региона и лидеру по

ряду показателей рейтинга инвестиционного потенциала) показывает, что инвестиционный потенциал города в сфере жилищного строительства составляет порядка 160 млрд. руб., что позволяет обеспечивать объем ввода в действие жилых домов на уровне 1 кв.м. на 1 жителя города в течение, как минимум, 7 лет (без учета средств организаций работодателей и реинвестиций).

Система управления жилищными инвестициями в Самарской области имеет четырехуровневую градацию, включающую: три уровня государственного регулирования (федеральный, региональный и местный) и уровень рыночного саморегулирования. Каждому из уровней соответствуют свои субъекты, нормативно – правовая основа, цели и методы управления. На уровне рыночного саморегулирования основным субъектом выступает инвестиционно – строительный комплекс - одна из крупнейших отраслей региональной экономики. В его состав в настоящее время входят более 9 тысяч проектных, строительных и промышленных предприятий и организаций. Количество занятых в данной отрасли – 130 тыс. чел. (10 % работающего населения области). Удельный вес инвестиций в промышленность строительных материалов возрос за период 2001-2007 г.г. вырос в 5 раз, в строительство – в 7 раз.

Система государственного регулирования в Самарской области базируется на применении всех основных методов: административного; экономического; на основе экономического интереса; программно – целевого регулирования. На основе анализа практики их применения, показавшего наличие ряда недостатков, нами признана необходимой оптимизация по направлениям: - совершенствования форм и методов деятельности институтов управления (администрации, региональных операторов и др.); внедрения эффективных механизмов аккумулирования и реализации финансовых ресурсов ипотечного жилищного инвестирования; оптимизации структуры использования инвестиций по направлениям ипотечного жилищного финансирования.

5. Методика оценки эффективности управления ипотечными жилищными инвестициями в рамках региональной программы развития жилищного инвестирования. Анализ методик оценки эффективности ипотечных жилищных инвестиций показывает, что в качестве интегрального показателя социально – экономической эффективности выступает уровень доступности жилья. Таким образом, другие виды эффективности (экономическая (региональная), бюджетная и финансовая (коммерческая)) должны оцениваться с точки зрения соответствия параметров программы задаче достижения требуемого уровня доступности жилья Фондом «Институт экономики города» предложены следующие индикаторы доступности жилья (Таблица 1).

Таблица 1 Индикаторы доступности приобретения жилья, предложенные фондом «Институт экономики города»

Индикатор	Коэффициент доступности жилья (КДЖ)	Модифицированный коэффициент доступности жилья (МКДЖ)	Коэффициент доступности жилья в кредит (КДЖК)
Метод измерения	Отношение средней рыночной стоимости стандартной квартиры общей площадью 54 кв.м. к среднему годовому совокупному денежному доходу семьи (3 чел.)	Отношение средней рыночной стоимости стандартной квартиры (общей площадью 54 м ²) к среднему годовому доходу семьи (3 чел.) за вычетом величины прожиточного минимума.	Отношение фактических доходов среднестатистической семьи (3 чел.) к уровню дохода, необходимого для приобретения стандартной квартиры (54 кв.м.) по текущей средневзвешенной цене с помощью ипотечного кредита, выдаваемого на средневзвешенных условиях, действующих на момент оценки.

На наш взгляд, наиболее информативным индикатором доступности жилья представляется показатель КДЖК. В то же время, информативность КДЖК для оценки социально - экономической эффективности инвестиций в рамках региональной жилищной программы может быть увеличена за счет внесения в методику расчета КДЖК следующих корректив. Во - первых, расчет необходимо проводить на основе не средневзвешенных, а оптимального (с точки зрения заемщика ИЖК) кредита. Во – вторых, расчет показателя КДЖК следует производить по каждой децильной группе населения в отдельности (КДЖК_(д)), Таблица 2, с последующим объединением результатов в интегральный показатель КДЖК_(и). В третьих, ипотечный кредит покрывает лишь определенную часть стоимости жилья, в связи с чем необходим дополнительный расчет доступности накопления первоначального взноса (П₁).

Таблица 2 Значения КДЖК по децилям населения г. Тольятти (IV кв. 2007 г.)

1	2	3	4	5
Группа	Уровень дохода на семью из 3-х чел./мес.	КДЖК, %	Необходимый размер субсидии (в % от суммы кредита)	В млн. руб. (исходя из численности децильных групп населения)
1	5 424	0,0	100	24 027
2	6 405	0,0	100	24 027
3	7 901	0,0	100	24 027

4	10 169	0,0	100	24 027
5	13 602	0,0	100	24 027
6	18 799	0,0	100	24 027
7	26 672	72,9	27,1	17 540
8	38 600	105,4	-	-
9	56 660	154,6	-	-
10	84 017	229,5	-	-

Соответственно, интегральный показатель социально – экономической эффективности ипотечных инвестиций в рамках региональной программы развития жилищного финансирования ($\mathcal{E}_{\text{соц}(i)}$) может быть рассчитан следующим образом:

$$\mathcal{E}_{\text{соц}(i)} = \mathcal{E}_{\text{соц}} \rightarrow \mathcal{E}_{\text{соц}(1)} \quad (1)$$

где $\mathcal{E}_{\text{соц}}$ – основной показатель эффективности инвестиций, $\mathcal{E}_{\text{соц}(1)}$ – дополнительный показатель эффективности инвестиций.

Основной показатель эффективности ($\mathcal{E}_{\text{соц}}$) рассчитывается через:

$$\mathcal{E}_{\text{соц}} = \text{КДЖК}_{(i)} / \text{КДЖК}_{(is)} \quad (2)$$

где $\text{КДЖК}_{(i)}$ – показатель, отражающий отношение количества децилей, в которых $\text{КДЖК} \geq 1,0$, к общему числу децилей по результатам реализации программы; $\text{КДЖК}_{(is)}$ – аналогичный показатель на дату начала реализации программы. В свою очередь:

$$\text{КДЖК}_{(i)} = \text{КДЖК}_{(d \geq 1,0)} / 10 \quad (3)$$

где $\text{КДЖК}_{(d \geq 1,0)}$ – количество децилей, в которых $\text{КДЖК} \geq 1,0$ по результатам реализации программы; 10 – общее количество децилей. При этом:

$$\text{КДЖК}_{(is)} = \text{КДЖК}_{(ds \geq 1,0)} / 10 \quad (4)$$

где $\text{КДЖК}_{(ds \geq 1,0)}$ – количество децилей, в которых $\text{КДЖК} \geq 1,0$ на начало реализации программы; 10 – общее количество децилей.

Расчет показывает, что в настоящее время $\text{КДЖК}_{(d)} \geq 1,0$ для домохозяйств, отнесенных по уровню доходов к 8-10 децилям населения г. Тольятти. Соответственно, $\text{КДЖК}_{(is)} = 0,3$. Совокупная потребность в бюджетных средствах на жилищные субсидии для достижения $\text{КДЖК}_{(is)} = 1,0$ составляет 161,7 млрд. руб. Кроме того, согласно данным проведенного социологического исследования, в настоящее время 43 % населения г. Тольятти не имеют собственного жилья; у 60 % отсутствует сберегательная способность. Соответственно, требуемый объем жилищных субсидий, с учетом названных факторов, будет еще в 4-6 раз большим.

Поскольку выделение жилищных субсидий в указанном объеме не представляется реальным, следует оценить возможности участником региональной жилищной программы по накоплению средств первоначального взноса (Π_B), определяемый по формуле:

$$\Pi_B = V_h - K_e \quad (5)$$

где V_h – стоимость приобретаемого жилья; K_e – доступная (в соответствии с расчетом $\text{КДЖК}_{(d)}$) сумма ипотечного кредита.

Таким образом, вторым необходимым индикатором оценки социально – экономической эффективности управления жилищными инвестициями выступает коэффициент доступности накопления первоначального взноса (КДН) рассчитанный следующим образом:

$$КДН = Hn_{(n)} / Hn_{(r)} \quad (6)$$

где: $Hn_{(n)}$ – средний срок накопления P_B по нормативу Программы; $Hn_{(r)}$ – срок, необходимый конкретному д/х для накопления P_B , с учетом уровня доходов данного д/х. $Hn_{(r)}$ определяется по формуле:

$$Hn_{(r)} = P_B / P_n \quad (7)$$

где P_n – лимит платежеспособности за определенный период времени например, календарный месяц). В свою очередь, величина P_n определяется по формуле:

$$P_n = I_\phi - I_n \quad (8)$$

где I_ϕ – реальный располагаемый доход семьи; I_n – доход, который, согласно законодательству, является минимально достаточным для участия в жилищных программах, предусматривающих приобретение жилья на возмездной основе. Если $I_r < I_n$ (I_n в Самарской области – 2-кратная величина прожиточного минимума), то домохозяйство должно быть обеспечено жильем бесплатно, по договору социального найма.

Расчет КДН, проведенный в каждом дециле, представляет собой показатель $КДН_{(d)}$. Интегральным показателем КДН, который одновременно выступает вторым (наряду с КДЖК) индикатором доступности жилья, является $КДН_{(i)}$, расчет которого проводится аналогично расчету $КДЖК_{(i)}$:

$$КДН_{(i)} = КДН_{(d \geq 0)} / 10, \quad (9)$$

где $КДН_{(d \geq 0)}$ - число децилей, в которых $КДН \geq 0$; 10 – общее число децилей.

Дополнительный показатель социальной эффективности $\mathcal{E}_{соц(1)}$ программы рассчитывается следующим образом:

$$\mathcal{E}_{соц(1)} = КДН_{(if)} / КДН_{(is)}, \quad (10)$$

где $КДН_{(if)}$ – показатель $КДН_{(i)}$ по результатам реализации Программы, $КДН_{(is)}$ – показатель $КДН_{(i)}$ на начало реализации программы.

Таким образом, предложенная нами методика оценки эффективности управления жилищными инвестициями в рамках региональной программы развития жилищного финансирования позволяет получить точные данные о состоянии интегрированного показателя эффективности $\mathcal{E}_{соц}$, который характеризуется состоянием КДЖК в децильных группах и в целом (основной интегральный показатель) и КДН (дополнительный интегральный показатель). При этом, учитывая социальную направленность оценки (по показателю «Доступность жилья»), предложенная нами методика может быть охарактеризована как «Методика оценки социально - целевой направленности региональной жилищной программы».

5. Финансово - инвестиционный механизм согласованного управления развитием системы ипотечных жилищных инвестиций в регионе. В соответствии с предложенной классификацией ипотечного механизма

финансирования жилищных инвестиций, нами определены две возможные стратегии развития системы жилищного финансирования в регионе:

- 1) рыночно ориентированная;
- 2) социально ориентированная.

Основным содержанием первой стратегии является совершенствование рыночно ориентированного механизма финансирования жилищных инвестиций с целью доведения уровня предложения жилья до уровня соответствия текущему спросу. Вторая стратегия состоит в разработке и реализации ипотечного механизма, соответствующего финансовым возможностям большинства экономически активного населения региона. В данном случае стратегическими ориентирами внедрения организационно – управленческих инноваций в системе жилищного финансирования региона являются:

1) создание условий для перехода потенциального спроса (потребности) в платежеспособный (реальный) спрос на жилищном рынке в течение сроков, определенных региональной жилищной программой;

2) получение жилых помещений малоимущими гражданами в сроки, установленные муниципальными программами строительства социального жилищного фонда;

3) получение жилых помещений гражданами, имеющих право на бесплатное обеспечение жильем по законодательству, в сроки, установленные соответствующими нормативными правовыми актами.

Ключевыми факторами, способствующими достижению указанных ориентиров, являются: 1) организация финансирования жилищных инвестиций на основе механизма согласованного управления в соответствии с перечнем сформированных направлений развития; 2) обеспечение деятельности по управлению развитием региональной системы ипотечного жилищного финансирования соответствующими механизмами государственного регулирования, в т.ч. принятием комплекса необходимых нормативных правовых актов; 3) привлечение к реализации региональной жилищной программы максимально возможного спектра источников финансирования жилищных инвестиций; 4) выбор оптимальных форм бюджетного финансирования жилищных инвестиций с учетом необходимости: - превалирования бюджетных программных инвестиций над непрограммными; поступательного движения от преобладания бюджетных инвестиций в социально значимых инвестиционных проектах к стимулированию инвестиционной активности частных компаний; 5) дифференциация условий ипотечного кредитования и жилищного субсидирования в зависимости от платежеспособности и других индивидуальных характеристик участника региональной жилищной программы; 6) обеспечение приоритетности мероприятий по созданию условий для нового жилищного строительства перед мероприятиями, направленными на повышение платежеспособного спроса на жилье.

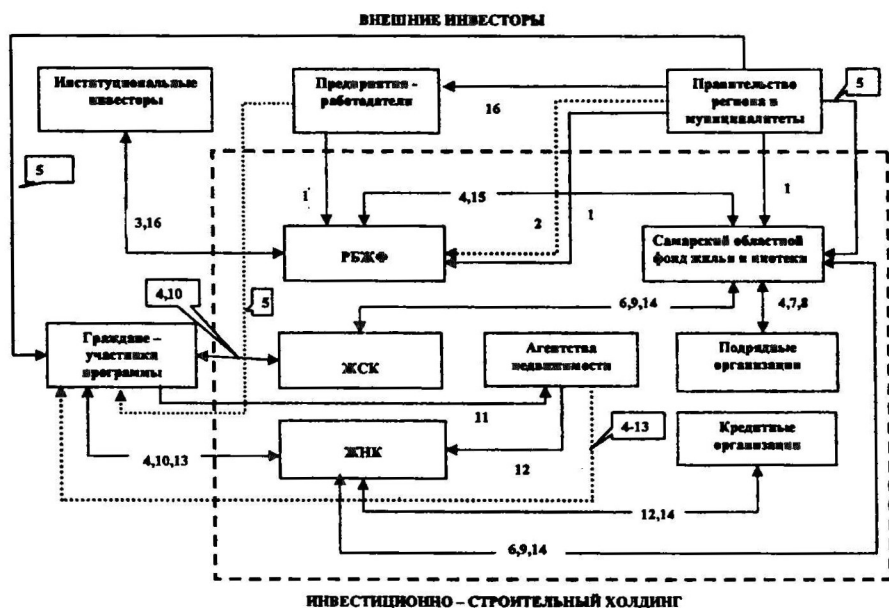
Реализация социально ориентированной стратегии предполагает следующие основные направления совершенствования региональной системы управления ипотечными жилищными инвестициями (Таблица 3).

Таблица 3 Основные направления, задачи и методы совершенствования системы управления ипотечными жилищными инвестициями

№ п/п	Проблема	Задача развития	Методы
Направление 1. Совершенствование форм и методов деятельности институтов управления			
1.	Отсутствие согласованности стратегий развития: 1) региона и муниципалитетов в жилищной сфере; 2) строительного комплекса и смежных отраслей.	Совершенствование механизмов стратегического планирования развития жилищной сферы.	Координация деятельности максимально широкого круга субъектов управления жилищными инвестициями.
2.	Отсутствие достаточного количества подготовленных специалистов в сфере стратегического, инвестиционного и финансового менеджмента; специалистов в строительстве.	Целевая подготовка управленческих и производственных кадров.	Курсы повышения квалификации; семинары, тренинги, конференции.
3.	Отсутствие эффективной системы информационного обеспечения реализации областной целевой программы «Жилище»	Информационное обеспечение развития системы управления жилищными инвестициями	1.) Информирование, консультирование граждан. 2.) Мониторинг рынка жилья и жилищной обеспеченности. 3.) Подготовка аналитических отчетов о ситуации в жилищной сфере региона.
Направление 2. Внедрение эффективных механизмов аккумулирования и реализации финансовых ресурсов ипотечного жилищного инвестирования			
4.	Отсутствие механизмов привлечения и консолидации ресурсов: бюджета; населения; предприятий – работодателей; строительных компаний; банковской системы; фондового рынка.	1.) Создание регионального инвестиционно – строительного холдинга. 2.) Аккумулирование и реализация жилищных инвестиций.	1.) Создание регионального банка жилищного финансирования (РБЖФ). 2.) Конкурсный отбор: подрядных организаций; кредитных организаций; жилищных накопительных и жилищно-строительных кооперативов; агентств недвижимости. 3.) Объединение отобранных по конкурсу организаций в холдинг на договорной основе. 4.) Привлечение финансовых ресурсов: населения; региональных банков; институциональных инвесторов; предприятий работодателей.

			<p>5.) Освобождение от налога на прибыль сумм, направленных на создание условий для приобретения жилья работниками предприятий.</p> <p>6.) Предоставление целевых бюджетных субсидий: гражданам - на компенсацию части стоимости жилья, с учетом сбережений и доступной суммы жилищного кредита; застройщикам объектов коммунальной инфраструктуры – на компенсацию процентов по банковским кредитам.</p>
<p align="center">Направление 3. Оптимизация структуры использования инвестиций по направлениям ипотечного жилищного финансирования</p>			
5.	Недостаточное развитие индивидуального жилищного строительства в городах.	Развитие индивидуального жилищного строительства (ИЖС) на пригородных территориях городов Самарской области.	<p>1.) Стимулирование производства недорогих энергоэффективных стройматериалов для ИЖС.</p> <p>2.) Планирование, юридическое оформление и инженерно-техническое обустройство территорий под ИЖС.</p> <p>3.) Предоставление гражданам земельных участков под ИЖС.</p>
6.	Неэффективность расходования бюджетных ассигнований на жилищные субсидии вследствие преимущественного использования субсидий гражданами на вторичном рынке жилья.	Увеличение доли нового строительства в структуре использования средств государственных и муниципальных жилищных субсидий.	Ограничение вариантов использования средств жилищных субсидий вложением в новое строительство, при наличии предложений на первичном рынке, адекватных платежеспособности участника региональной жилищной программы (с учетом суммы жилищной субсидии).
7.	Отсутствие механизма финансирования строительства муниципального жилищного фонда	Финансирование строительства государственного и муниципального жилищного фонда за счет дополнительных бюджетных доходов и заемных средств	<p>1. Планирование региональной и муниципальной градостроительной политики с учетом необходимости частичного финансирования строительства социального жилищного фонда за счет бюджетных доходов, полученных от реализации земельных участков на аукционах.</p> <p>2. Создание в структуре бюджета региона целевого бюджетного фонда строительства социального жилья.</p> <p>3. Привлечение внешних (федеральных, иностранных, частных) займов под гарантии правительства региона.</p>

Схема финансово - инвестиционного механизма согласованного управления развитием системы жилищных инвестиций показана на Рисунке 2. В данной схеме приводятся основные процедуры взаимодействия субъектов реализации региональной программы развития жилищного инвестирования, а также финансовые потоки в рамках программы (источники, объемы и направления финансирования инвестиций, объемы налоговых отчислений в бюджетную систему РФ). Пояснения к схеме приведены в тексте диссертации.



Примечания:

1. Границы инвестиционно - строительного холдинга:

2. Основные связи между элементами системы жилищного финансирования региона:

односторонние: ————— двусторонние: <----->

3. Дополнительные связи:>

4. Цифры: 1,2,3...n - порядковый номер операции в алгоритме функционирования системы жилищного финансирования региона. Одинаковые номера означают, что соответствующие процессы могут совпадать по времени.

Рисунок 2- Схема механизма согласованного управления развитием системы жилищных инвестиций в регионе

Ключевым фактором социально - экономической эффективности данного механизма в рамках региональной жилищной программы является снижение конечной стоимости вновь вводимых в эксплуатацию объектов жилья за счет:

1) устранения спекулятивной составляющей в стоимости жилья как результат нивелирования дефицита предложения жилых помещений;

2) максимального снижения доли накладных расходов в структуре стоимости жилья как следствие: - расширения спектра источников

финансирования жилищных инвестиций за счет целевых сбережений населения; средств предприятий – работодателей; ресурсов институциональных инвесторов (государственных банков, международных финансовых организаций, субъектов коллективных инвестиций); некоммерческого характера деятельности основных институтов жилищного финансирования: Регионального банка жилищного финансирования (РБЖФ) и организаций КЖС: жилищно-строительных и жилищных накопительных кооперативов; минимального участия коммерческих посредников (риэлтерские агентства, на основании договоров о сотрудничестве с правительством региона).

3) диверсификации структуры вводимого жилья за счет увеличения доли индивидуального жилищного строительства с меньшей (по сравнению с многоквартирными домами) себестоимостью.

Основные показатели реализации региональной жилищной программы с применением предлагаемого механизма управления развитием системы ипотечных жилищных инвестиций приведены в Таблицах 4 и 5.

Таблица 4 Ожидаемые результаты реализации Программы

Параметр	Объем строительства, покупки (тыс. кв.м.)	Объем инвестиций (млн. руб.)	Количество обеспеченных жильем (семей)
Частный жилищный фонд, в т.ч.:			
Многokвартирный	1 665,0	93 240	29 000
Индивидуальный	1 776,0	49 728	29 600
Государственный и муниципальный жилищный фонд, в т.ч.			
Многokвартирный	1 998,0	108 691,2	44 400
Итого:	5 439,0	251 652,2	103 000

Таким образом, механизма эффективность инвестиций в рамках программы повышается в среднем в 2,5-3,0 раза при суммарном объеме бюджетных расходов в 3,2 раза меньшем, чем предусматривает действующий механизм программы.

Таблица 5 Сравнительная оценка эффективности действующего и предлагаемого механизмов финансирования ипотечных жилищных инвестиций в Самарской области

Индикатор эффективности	Механизм программы	
	Действующий	Предлагаемый
Доступность жилья	Стоимость квартиры общей площадью 54 кв.м. равна среднему совокупному денежному доходу семьи из 3-х чел. за 2,2 года.	Срок накопления первоначального взноса (Пв) в размере разницы между стоимостью квартиры и доступной суммой кредита, исчисленной в соответствии КДЖК _(д) , составляет 2,5 года.

Объемы ипотечного кредитования	20 млрд. руб. в год (в результате реализации программы)	16,5 млрд. руб. в год (в течение срока реализации программы).
Возможность приобретения жилья, в т.ч. с привлечением заемных средств	Для 30 % жителей региона.	Для 70 % жителей региона.
Время нахождения в очереди на получение социального жилья	5-7 лет	5-7 лет
Объемы ввода жилья (ежегодно на 1 жителя региона)	0,6 кв.м.	1,5 кв.м.
Обеспеченность жильем (кв.м. на 1 жителя региона)	23,2	27,2
Планируется обеспечить жильем (тыс. семей)	86,4	118,4
Расходы бюджетов, на 1 участника программы (тыс. руб.)	270,8	61,6
Экономическая (региональная) эффективность	4,8	15,4
Бюджетная эффективность	Нет данных	2,6

В качестве оптимального варианта, при котором социально - экономическая эффективность программы будет наиболее высокой, нам представляется следующая стратегия внедрения предлагаемого финансово – инвестиционного механизма. Первое: следует провести корректировку структуры финансирования действующего варианта Программы (до 2010 г.), в результате чего запланированное соотношение суммарных затрат на инвестирование спроса на жилье (ипотечное кредитование и жилищное субсидирование населения) и на инвестирование предложения жилья следует изменить, исходя из приоритетности последних; объемы инвестирования спроса на жилье в этом случае формируются по «остаточному принципу». Это позволит, во – первых, осуществить в более полном объеме финансирование направлений: «Модернизация объектов коммунальной инфраструктуры»; «Обеспечение земельных участков коммунальной инфраструктурой»; «Развитие производственной базы строительной индустрии»; «Переселение граждан из ветхого и аварийного жилищного фонда»; во – вторых, снизить уровень избыточного спроса на жилье. Второе: реализацию инновационного механизма целесообразно начинать при наличии достаточных «стартовых» мощностей в строительном комплексе.

Выводы и результаты исследования

1. Основная проблема доступности жилья в Российской Федерации состоит в неблагоприятном соотношении факторов «рыночная стоимость жилья» и «доходы населения» и обусловлена, как низким уровнем доходов большинства населения страны, так значительной спекулятивной составляющей в цене на жилые помещения вследствие дефицита на рынке жилья. Поскольку проблема носит системный характер (в условиях недостатка

инвестиционного спроса (проектов жилищного строительства) избыточное инвестиционное предложение (ипотечные кредиты и субсидии) способствует росту потребительского спроса на жилищную недвижимость, что, в свою очередь, влечет дальнейший рост цен), ее решение возможно только на основе программно – целевого подхода.

2. Анализ показателей ввода жилья в отдельных регионах России позволяет утверждать, что успех в развитии жилищного инвестирования в настоящее время определяется не только организационной схемой управления но, в первую очередь, - целевой направленностью и структурой источников и направлений финансирования, а именно: механизм жилищного инвестирования должен быть направлен на обеспечение доступности жилья, что требует софинансирования воспроизводства жилищного фонда со стороны бюджета региона при благоприятном режиме для других источников и субъектов инвестиций. Исходя из этого, нами предложена следующая классификация ипотечного механизма финансирования жилищных инвестиций: социально ориентированный – направленный на обеспечение доступности жилья и рыночно ориентированный – формируемый с учетом приоритетности задачи максимизации прибыли на вложенный капитал.

3. Исследование действующих инструментов государственного регулирования жилищных инвестиций в России, основным из которых является федеральная целевая программа «Жилище», показывает необходимость внедрения механизмов: - поддержки сбережений населения на целевых счетах в институтах финансирования жилищного строительства; расширения фонда социального жилья; поддержки региональных программ переселения граждан из ветхого и аварийного жилищного фонда; развития жилищного земельного рынка; стимулирования работодателей к участию в региональных жилищных программах. Кроме того, анализ практики применения методов государственного регулирования ипотечных жилищных инвестиций на уровне Самарской области, показывает необходимость оптимизации по направлениям: - совершенствования форм и методов деятельности институтов управления (администрации, региональных операторов и др.); внедрения эффективных механизмов аккумулирования и реализации финансовых ресурсов ипотечного жилищного инвестирования; оптимизации структуры использования инвестиций по направлениям ипотечного жилищного финансирования.

4. Интегральным показателем социально - экономической эффективности управления жилищными инвестициями в регионе ($\mathcal{E}_{\text{соц}}$) является уровень доступности жилья. При этом наиболее информативными индикаторами доступности жилья выступают коэффициент доступности приобретения жилья в кредит (КДЖК) и коэффициент доступности накопления первоначального взноса (КДН), дифференцированные по децилям населения региона (обособленным по уровню среднедушевых доходов) и рассчитанные на основе оптимальных, из числа действующих в регионе, параметров ипотечного жилищного кредитования.

5. Основная задача государства в жилищной сфере – повышение реальной (а не среднестатистической) обеспеченности граждан жильем и комфортности

условий проживания может быть решена только на основе долгосрочной региональной социально ориентированной стратегии развития системы жилищного финансирования, согласованной по секторам (общественный - частный) и отраслям (рынок жилья – смежные отрасли) экономики, а также уровням государственного регулирования (федерация - субъект федерации - муниципалитеты).

6. Деятельность правительства региона по развитию системы ипотечного финансирования жилищных инвестиций должна быть направлена на решение следующего комплекса задач: - создать дифференцированный в зависимости от категории населения механизм государственной поддержки в приобретении жилья; реализовать инвестиционный потенциал региона в жилищной сфере; оптимизировать объемы, целевую и временную структуру бюджетных расходов в жилищной сфере; создать условия для самостоятельного приобретения и строительства жилья гражданами, имеющими достаточные доходы и сбережения; запустить механизм банковского мультипликатора и мультипликатора жилищных инвестиций в экономике региона.

7. Ключевым фактором эффективности региональной стратегии повышения доступности и комфортности жилья выступает финансово – инвестиционный механизм согласованного управления развитием системы жилищного финансирования в регионе, основанный на оптимальных методах привлечения и реализации широкого спектра источников инвестиций - от сбережений среднеобеспеченных категорий населения до ресурсов рынка финансового капитала.

Практическая значимость результатов нашего исследования подтверждена актом внедрения результатов диссертационного исследования в мэрии городского округа Тольятти от 15.09.2008 г. № 718-и.

По теме диссертационного исследования опубликованы следующие работы:

в ведущих рецензируемых научных журналах, рекомендованных ВАК РФ:

1. Константинович, Д.А. Обоснование альтернативных механизмов жилищного финансирования в регионе [Текст] / Д.А. Константинович // Вестник Санкт-Петербургского инженерно-экономического университета. - 2007. - № 3 (16). – С. 397- 400.

в ВУзовских и других сборниках:

2. Константинович, Д.А. Проблемы выработки приоритетов жилищной политики в регионе [Текст] / Д.А. Константинович // Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. Сер. «Экономика». - Вып. 8. – Тольятти: ВУиТ, 2004. – С. 291-310.

3. Афоничкин, А.И. Инвестиционная привлекательность системы ипотечного кредитования в регионе [Текст] / А.И. Афоничкин, Д.А. Константинович / Материалы Международной научной конференции «Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики» // Актуальные

10 ~
проблемы социально-экономического развития: Территориальные и отраслевые аспекты. - Ч.2. - Тольятти: Издательство ВУиТ, 2004. – С. 8-13.

4. Афоничкин, А.И. Концепция формирования стратегии развития жилищного строительства в регионе [Текст] / А.И. Афоничкин, Д.А. Константинович / Материалы Международной научной конференции «Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики» // Актуальные проблемы социально-экономического развития: Территориальные и отраслевые аспекты. - Ч.2. - Тольятти: Издательство ВУиТ, 2005. – С. 140-144.

5. Константинович, Д.А. Механизмы государственного регулирования по управлению национальным проектом «Доступное и комфортное жилье – гражданам России» на региональном уровне [Текст] / Д.А. Константинович, А.И. Афоничкин / Материалы Международной научной конференции «Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики» // Актуальные проблемы социально-экономического развития. Территориальные и отраслевые аспекты. Часть II. – Тольятти: Издательство ВУиТ, 2006. – С. 65-70.

6. Афоничкин, А.И. Анализ источников ипотечного финансирования жилищного строительства [Текст] / А.И. Афоничкин, Д.А. Константинович // Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. Сер. «Экономика». - Вып. 11. – Тольятти: Издательство ВУиТ, 2006.- С. 36-44.